

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 9611035

UDC _____

学 位 论 文

我国企业并购问题及对策

王 跃 平

指导老师姓名: 卢永华副教授

申请学位级别: 硕 士

专 业 名 称: 会 计 学

论文提交日期: 1999 年 5 月

论文答辩日期: 1999 年 6 月

学位授予单位: 厦 门 大 学

学位授予日期: 1999 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

1999 年 5 月

我国企业并购问题及对策

96 级会计研究生 王跃平

本文旨在从实务角度研究我国企业并购中存在的问题及其对策。全文共分四个部分。

一、企业并购概述

企业并购概念的定位是深入研究并购问题及对策的前提，文中首先对中外文献资料中出现的兼并、收购术语的含义进行一一辨析，然后加以归纳，对并购的含义进行定位，以便于下文的论述。本文所指并购，是指吸收合并和新设合并以及为参与营运或获得其它企业的控制权而购买股权或资产的经济行为。

研究事物矛盾和解决矛盾的办法，必须从研究事物的本质入手。文中在并购定义后，论述了企业并购的本质特征，即并购是市场经济发展到一定程度，企业产权商品化的必然结果，其本质是一种产权交易行为。

二、我国企业并购的实践

对企业并购实践的分析是发现问题和解决问题的关键。我国企业并购的历史至今为止可归纳为三个阶段，即萌芽阶段、推广阶段、逐渐成熟阶段。目前已逐步趋向法制化、制度化和规范化。这主要表现在四个方面，即并购气候正在形成，企业并购的力度正在增加，并购的政策逐步规范，并购的形式呈多样化发展。

三、我国企业并购存在的问题

我国企业并购存在问题的论述是本文的重要组成部分。笔者通过对我国企业并购实践和我国现阶段市场经济特点的分析，论述了并购中存在的三个问题。

1、企业并购的配套要素不完善，包括产权不清晰，相关的并购

配套法规不完善，资本市场和产权交易市场不健全，中介机构不完善等。

2、企业并购动机尚未规范。由于产权不清、并购法规不健全等原因，造成企业并购实践中存在诸如行政干预、“买壳上市”、短期行为等不规范的并购动机。

3、目标企业的价值确定不尽合理。目标企业的并购价值是并购双方协议或谈判的关键，但由于产权交易主体不规范以及现行资产评估办法和中介机构的不完善，使得目标企业价值的确定不尽合理。这主要表现在三个方面，包括资产评估及核定标准不一，目标企业价值的确定方法不够科学，一些中介机构存在随意性等。

4、支付手段单一。目前我国企业并购主要采用现金、资产置换、无偿划拨等几种支付手段，支付手段比较单一、落后；且金融工具不够完善。

四、我国企业并购问题的对策

这一部分是文章的中心部分。笔者从企业并购的本质特征入手，通过研究企业并购的实践及存在问题，从市场经济规律和财务角度出发，分三个部分提出我国企业并购问题的对策。

1、企业并购的配套要素不完善的对策，包括发展市场经济，明晰产权关系，完善资本市场和产权交易市场，完善社会保障体系，健全中介机构，以构建并购有效运行的基础，并从根本上解决企业并购中存在的问题；

2、企业并购动机不规范的对策，笔者财务角度出发，借鉴西方的并购理论，提出四种并购动机，包括：谋求协同价值、谋求重组价值、获得 EPS 自展效应、考虑企业发展的中长期战略目标。

3、并购技术不科学的对策，包括科学确定目标企业价值和完善并购支付手段。

姓名：王跃平

性别：男

系别专业：厦门大学会计学系会计学专业

级别：九六级会计研究生

学号：9611035

论文答辩时间：1999 年 6 月 5 日

厦门大学博硕士论文摘要库

内容摘要

本文旨在从实务角度研究我国企业并购中存在的问题及其对策。全文共分四个部分。

一、企业并购概述

企业并购概念的定位是深入研究并购问题及对策的前提，文中首先对中外文献资料中出现的兼并、收购术语的含义进行一一辨析，然后加以归纳，对并购的含义进行定位，以便于下文的论述。本文所指并购，是指吸收合并和新设合并以及为参与营运或获得其它企业的控制权而购买股权或资产的经济行为。

研究事物矛盾和解决矛盾的办法，必须从研究事物的本质入手。文中在并购定义后，论述了企业并购的本质特征，即并购是市场经济发展到一定程度，企业产权商品化的必然结果，其本质是一种产权交易行为。

二、我国企业并购的实践

对企业并购实践的分析是发现问题和解决问题的关键。我国企业并购的历史至今为止可归纳为三个阶段，即萌芽阶段、推广阶段、逐渐成熟阶段。目前已逐步趋向法制化、制度化和规范化。这主要表现在四个方面，即并购气候正在形成，企业并购的力度正在增加，并购的政策逐步规范，并购的形式呈多样化发展。

三、我国企业并购存在的问题

我国企业并购存在问题的论述是本文的重要组成部分。笔者通过对我国企业并购实践和我国现阶段市场经济特点的分析，论述了并购中存在的三个问题。

1、企业并购的配套要素不完善，包括产权不清晰，相

关的并购配套法规不完善，资本市场和产权交易市场不健全，中介机构不完善等。

2、企业并购动机尚未规范。由于产权不清、并购法规不健全等原因，造成企业并购实践中存在诸如行政干预、“买壳上市”、短期行为等不规范的并购动机。

3、目标企业的价值确定不尽合理。目标企业的并购价值是并购双方协议或谈判的关键，但由于产权交易主体不规范以及现行资产评估办法和中介机构的不完善，使得目标企业价值的确定不尽合理。这主要表现在三个方面，包括资产评估及核定标准不一，目标企业价值的确定方法不够科学，一些中介机构存在随意性等。

4、支付手段单一。目前我国企业并购主要采用现金、资产置换、无偿划拨等几种支付手段，支付手段比较单一、落后；且金融工具不够完善。

四、我国企业并购问题的对策

这一部分是文章的中心部分。笔者从企业并购的本质特征入手，通过研究企业并购的实践及存在问题，从市场经济规律和财务角度出发，分三个部分提出我国企业并购问题的对策。

1、企业并购的配套要素不完善的对策，包括发展市场经济，明晰产权关系，完善资本市场和产权交易市场，完善社会保障体系，健全中介机构，以构建并购有效运行的基础，并从根本上解决企业并购中存在的问题；

2、企业并购动机不规范的对策。笔者财务角度出发，借鉴西方的并购理论，提出四种并购动机，包括：谋求协同价值、谋求重组价值、获得 EPS 自展效应、考虑企业发展的中长期战略目标。

3、并购技术不科学的对策，包括科学确定目标企业价值和完善并购支付手段。

厦门大学博士论文摘要库

关键词：企业 并购问题 对策

目 录

引言

一、企业并购概述

（一）兼并、收购的含义辨析

（二）并购的定义

（三）企业并购的本质特征

二、我国企业并购的实践

（一）我国企业并购的回顾

（二）现阶段我国企业并购的基本情况

三、我国企业并购存在的问题

（一）产权不清晰，企业并购的配套法规和制度不完善

（二）并购动机不规范

（三）目标企业价值确定不尽合理

（四）并购支付手段单一

四、我国企业并购问题的对策

（一）企业并购配套要素不完善的对策

（二）企业并购动机不规范的对策

（三）并购技术不科学的对策

主要参考资料

后记

引 言

企业的兼并和收购是市场经济发展到一定程度，市场竞争和企业产权逐步商品化的必然结果，它是企业扩张和发展的有效途径。纵观西方经济，大企业集团的形成和发展仍至整个社会经济的发展无不伴随着一幕幕的企业兼并和收购。这正如美国著名经济学家乔治·斯蒂格勒所说：“没有一个美国大公司不是通过某种程度、某种方式的并购而成长起来，几乎没有一家大公司主要靠内部扩张成长起来。”从 19 世纪末 20 世纪初以来，西方市场经济国家已掀起五次并购浪潮，企业并购已成为影响社会经济发展的重要因素。通过企业并购，实现社会经济资源和生产能力的优化配置，有利于产业化、社会化大生产；通过企业并购，实现社会管理资源的优化组合，有利于企业发展和技术进步。

在我国，企业的兼并和收购是经济体制改革的产物。随着我国社会主义市场经济的逐步确立和发展，特别是证券市场的逐步发展和完善，企业并购已成为社会经济的一大主题。党的十五大报告提出：要“着眼于搞好整个国有经济，通过存量资产的流动和重组，采取收购、兼并、重组、股份制改革等多种形式对国有企业实施战略性改组，以市场和产业政策为导向，集中力量抓好大型企业和企业集团，放开搞活一般小型国有企业”。这对企业并购进一步指明了方向。同时，并购法规的不断完善也促进了企业并购的发展。

虽然我国企业并购已经逐步走上规范化、法制化和制度化轨迹，企业并购市场初具规模。但由于我国尚处于社会主义的初级阶段，市场经济运行模式尚未完全建立，因此，企业并购存在的问题也日益显露出来。这主要表现在：企业并

购有效运行的基础，包括现代企业制度、产权交易制度、资本市场、社会保障体系等有待于进一步健全和完善；企业并购中的一些具体问题，包括企业并购动机尚未规范，目标公司的价值确定不尽合理，支付手段单一等问题也需要进一步予以解决。

如何解决我国企业并购过程中存在的这些问题呢？笔者认为，解决企业并购问题的根本在于发展市场经济，完善企业并购的配套要素；其次，必须解决我国企业并购中存在的一些具体问题，包括并购动机不规范、目标企业价值确定不科学、支付手段单一等。对此，笔者结合本身的工作实践，对我国企业并购中存在的一些问题进行探讨，并着重研究了以下三个问题的对策：企业并购配套要素不完善的对策，企业并购动机不规范的对策，并购技术不科学的对策，并对各种对策的适用性进行分析，以期对我国企业并购实践起到一定的积极借鉴作用。

由于企业并购是一种复杂的经济行为，其存在的问题及其对策无论在理论上，还是在实践上都是非常广泛和复杂的。限于笔者的水平，本文无法详细探讨企业并购中存在的所有问题及对策，即使着重论述的几个问题及对策，也肯定存在不足或错、落现象，敬请各位导师、同学和同仁批评指正。

1999 年 4 月 30 日

我国企业并购问题及对策

一、企业并购概述

（一）兼并、收购的含义辨析

兼并和收购是一种极为复杂的经济行为，牵涉到一系列相互关联而又彼此区别的名词和术语，在不同的语言及法律背景下，这些名词和术语及它们之间的相互关系更体现出复杂性。因此必须先对这些名词和术语一一加以解释，并对兼并和收购确定一个相应的定义。

在西方有关文献以及我国出台的一些规章制度和资料看，常出现的兼并、收购名词和术语主要有以下几个：

1、Merger，兼并、合并。从词义上看，是指物体之间或者权利之间的融合或相互吸收，通常被融合或吸收的一方在价值或重要性上要弱于另一方。在这种情况下，融合或相互吸收之后，较不重要的一方不再独立存在。从经济学的意义上看，狭义的概念主要是指企业通过产权交易获得另一个企业的产权，前者保留其名称及独立性而后者不再存在；而广义的概念是指企业通过产权交易获得其他企业产权，并企图获得其控制权的经济行为。

2、企业兼并。根据 1989 年国家体改委、国家计委、国家财政部、国家国有资产管理局联合发布的《关于企业兼并的暂行办法》第一条：“企业兼并，是指一个企业购买其他企业的产权，使其他企业失去法人资格或改变法人实体的一种行为。不通过购买方式实行的企业之间的合并，不属本办法规范。”而 1996 年财政部印发的《企业兼并有关财务问题的暂行规定》进一步明确：“兼并，指一个企业通过购买等有偿方式取得其他企业的产权，使其他企业失去法人资格或

虽然保留法人资格但变更投资主体的一种行为”。

3、Acquisition, 收购。是指对企业的资产或股份的购买行为。收购涵盖的内容较广, 其结果可能是拥有目标企业几乎全部的资产或股份, 从而将其吞并; 也可能是获得企业较大一部分资产或股份, 从而控制该企业; 还可能是仅拥有一部分资产或股份, 而成为该企业股东中的一个。根据国务院 1993 年发布的《股票发行与交易管理暂行规定条例》第四章的规定: 上市公司的收购是“指任何法人通过获取上市公司发行在外的普通股而获取该上市公司控制权的行为”; 同时, 该条例还规定, 收购要约期满, 收购要约人持有的普通股达到该上市公司发行在外的普通股总数的 50%或以上的, 方为收购成功。

4、Consolidation, 联合、合并。指合并行为或合并后的状态, 在公司法上, 指两个或两个以上的企业通过一定的形式合并为一个新设立的企业。在国内, 根据《中华人民共和国公司法》第 184 条规定, 公司合并分为吸收合并和新设合并两种形式。一个企业吸收其他企业为吸收合并, 被吸收的企业解散, 这种情形类似于“Merger”。两个以上企业合并设立一个新企业为新设合并, 合并各方解散, 即“Consolidation”。但无论是吸收合并或新设合并, 合并各方的债权债务, 都应当由合并后存续的企业或新设企业承担。

5、Takeover, 接管。取得控制权或经营权, 并不限于绝对的财产转移。从公司法的角度而言, 是指通过收购或股权交换取得对另一企业的所有权或管理权。

6、Amalgamation. 不同种类, 或不同因素、团体、协会、联盟或公司间的联合, 以形成一个同质的整体或体系。在经

济意义上，泛指企业间的合并、兼并、联合。

7、Tender offer，公开收购要约或标购，指一个企业径行向另一企业的股东提出购买他们所持有股份的要约。这种要约有时会附有要约人所能接受的股份最高与（或）最低价格，其目的在于获取后一企业的控制权，在后一企业抵制收购的情况下，通常用于夺取后一企业的经营权。

（二）并购的定义

为避免使用中的混乱，建立研究和讨论的基础，对上述众多的有关兼并和收购的名词和术语，可简单归纳为两类：第一类为狭义的兼并、合并，包括 Merger、Consolidation、Amalgamation；第二类为收购，包括 Acquisition、Takeover、Tender offer。

从兼并、合并的狭义角度考察，兼并、合并与收购这两组概念还是有区别的。狭义的兼并、合并是指公司法上所定义的吸收合并或新设合并。如有 A、B 两公司，A 公司吸收 B 公司为吸收合并，B 公司因此解散；A、B 公司合并设立一个新的公司，A、B 公司均解散，则为新设合并。而收购是指股权或资产的购买，并且此种购买不以取得被购买方全部股份或资产为限，仅取得部分资产或股份而达到控制权亦可。

但从兼并、合并的广义角度考察，收购也可以被看成是广义兼并行为的一种，并且学术界和实业界都习惯于将兼并和收购合在一起使用，英文缩写为 M&A，中文简称为“并购”。当兼并和收购同时使用时，泛指在市场机制作用下，企业为获得其它企业的控制权而进行的产权交易活动。

本文所指的并购，是广义并购，即吸收合并和新设合并以及为参与营运或取得对其他企业的控制权而购买股权或资产。无论并购采取资产购买、股权购买或公司法上的合并

等，凡属意图参与其他企业的营运甚至取得其他企业控制权的一方，在本文中均称为并购方，而另一方则称为被并购方或目标企业。

（三）企业并购的本质特征

企业并购是使企业的经营资源支配权随之转移的经济行为，其结果是产生所有权的（部分）转让。因此，从本质上看，它是一种产权交易行为，是企业产权逐步商品化的必然结果，具有以下基本特征：

（1）企业并购是市场经济发展的结果。现代市场经济中必不可少的一系列基本要素，例如公司制度、信用制度、证券市场交易制度、资本市场等，是企业进行并购的基础。只有市场发展到一定程度，各种基本要素相当完备和成熟之后，企业产权才能实现证券化和商品化，并购行为才可能发生。因此，企业并购有效运行的基础是市场经济的成熟，产权关系的明晰化，产权流动的商品化和证券化；

（2）企业并购是一种有偿的产权交易行为，它的标志是企业财产所有权的（部分）转让。它符合商品经济条件下交易的基本原则——等价交换，目标企业的价值在并购中得以体现；

（3）企业并购的主体是企业财产所有者或其代理人，并购双方无论大小，在法律上均是平等的；在市场上，双方都是自主经营、自负盈亏的商品生产者和经营者。并购是双方互利互惠的经济行为。

二、我国企业并购的实践

（一）我国企业并购的回顾

由于我国建国以来长期实行计划经济模式，企业发展靠

的是“自力更生、艰苦奋斗”和财政拨款的内部扩充，因此企业并购在我国的兴起远远迟于市场经济国家。直到 1984 年党的十二届三中全会提出了“所有权和经营权分离”的改革后，才出现企业的并购事件，但当时的并购事项大多是为了适应改革与发展的新形势而进行的兼并，带有明显的行政色彩。到 1993 年 9 月，“宝延风波”及随后的“万申事件”拉开了我国上市公司并购的帷幕，呈现了真正市场经济意义上的企业并购。从市场经济的角度来说，企业并购主要表现为通过市场竞争和市场方式导致企业的所有权或部分所有权在法律上永久性地让渡给另一企业。据此对我国企业并购实践进行客观、历史的观察，其发展大致可分为以下三个阶段¹：

1、萌芽阶段（1984—1987 年）：根据党的十二届三中全会提出的“所有权和经营权分离”的改革原则，在广泛推行承包、租赁经营方式的同时，首先在保定和武汉出现了企业兼并，将效益差、经营不善的企业产权有偿转让给有经营优势的企业，并取得较好的经济效益。随后，在全国的许多城市展开。此外，1986 年 9 月，中国工商银行上海信托投资公司静安证券部挂牌进行股票交易，开创了建国后以股票方式进行企业产权交易的先河。

2、推广阶段（1988 年—1990 年）。1987 年 10 月，党的十三大报告中提出“一些中小型全民所有制企业的产权，可以有偿转让给集体和个人”；1989 年 2 月，国家体改委、财政部、国家国有资产管理局联合发布《关于出售国有小型企业的暂行规定》和《关于企业兼并的暂行办法》；所有这些

¹ 参考项有志博士学位论文：《企业兼并与收购若干会计问题研究》

使兼并的数量和形式等都发生了较大的变化。从数量和范围看，它已在全国展开，兼并已不再局限于本地区、本行业；兼并的目标也不是单纯为了消灭亏损企业，而是往自觉优化经济结构方向发展；兼并方式呈现多样化，包括承担债务式、购买式、控股式 and 无偿划转式。

3、逐渐成熟阶段（1990 年至今）。进入 90 年代，随着深化改革和社会主义市场经济的发展，产权交易的政策环境日渐宽松。1993 年 4 月，国务院颁布实施的《股票发行与交易管理暂行条例》第四章“上市公司的收购”和同年颁发的《公司法》第四章“股份有限公司的股份发行和转让”首次把股份公司的产权收购以法规形式予以确定。1993 年 9 月“宝延”风波及随后的万申事件，拉开了我国上市公司并购的帷幕。11 月，党的十四届三中全会通过的《决议》明确指出：

“要明确产权关系”，让“产权流动和重组”。这样，建立产权明晰的现代企业制度，对国有企业进行合并式、兼并式、分立式和改组式等多种形式的变革就提上议事日程；十五大的召开，进一步明确采取改组、收购、兼并、重组等形式对国有企业实施战略性改组的方向。1998 年 12 月 29 日，九届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过了《证券法》，对上市公司收购作了明确规定，有利于推动证券市场和上市公司并购的健康发展，表明我国企业并购已经逐渐走上法制化、制度化和规范化的运作阶段。

（二）现阶段我国企业并购的基本情况

回顾我国企业的并购实践以及对我国所发生的企业并购案例进行分析，可以看出，企业并购已成为社会经济生活的一大热点，这主要表现在以下四个方面。

1. 并购气候正在形成。企业的成长和发展有两个途径：

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库